

# РЕДИЗАЈНИРАЊЕ НА МЕЃУНАРОДНАТА ФИНАНСИСКА АРХИТЕКТУРА ЗА ИЗГРАДБА НА СТАБИЛЕН ЕКОНОМСКИ СИСТЕМ

Spire Lazaroski, M.Sc.  
Faculty of Economics - Prilep  
University "St. Kliment Ohridski" - Bitola  
Republic of Macedonia  
spire.lazaroski@gmail.com

Tatjana Dzaleva  
Faculty of Economics - Prilep  
University "St. Kliment Ohridski" - Bitola  
Republic of Macedonia  
tdzaleva@yahoo.com

## **Abstract:**

*The multispeed recovery is realized in many advanced economies and most emerging and developing countries. Last year recorded significant economic growth throughout the world, but the pace of recovery is not the same in emerging and developed countries. Financial and economic risk has been reduced, but financial and economic stability is not reached yet. That means a number of changes need to be adapted, for re-cutting the international financial architecture in order to promote stable and sustainable macroeconomic environment for the world economies. The process of stabilization requires greater involvement and changed role of IMF, enhanced involvement of G-20 as a forum for cooperation and consultation on matters immanent to international financial system, implementation of strong regulatory, supervisory and other policies proposed by the Financial Stability Board and active macroeconomic policy realized by the state as a respond to the vulnerabilities determined by the financial and economic recession. This papers aim is to explore changed role of international financial and monetary system, implementation of prudent fiscal and monetary policy as a responsibility of the state, greater cooperation in the banking system and cross border cooperation in order to reduce credit risk, exchange rate risk and system risk immanent to the world economies. This paper also explores the implementation of new monetary and fiscal solutions especially in the USA, European Union and Japan as leading countries and their experience in dealing with the global economic recession.*

**Key words:** *global economic and financial recession, international financial architecture, macroeconomic policies, risk, vulnerabilities.*

## 1. ВОВЕД

Светот се соочи со најголемата економска рецесија после завршувањето на втората светска војна. Имено, економската рецесија го зафати развиените земји и како вжештено масло се прелеа врз останатите земји предизвикувајќи негативни консеквенци во сите сфери на економско дејствување. Завршувањето на економската рецесија и процесите на заздравување инкорпорираат преземање значителни чекори во подобрување на меѓународниот монетарен и финансиски систем со цел да се намалат ризиците со коишто се соочуваат денешните економии. Процесите на стабилизација подразбираат примена на мерки и инструменти кои ќе влијаат врз создавање на преферабилна макроекономска констелација и институционален амбиент кој ќе влијае врз забрзување на стапката на економскиот раст. Темпото на заздравување се одвива различно кај развиените во однос на неразвиените економии. Меѓународниот институционален амбиент е креиран од перманентното дејство на триото институции Меѓународен монетарен фонд, Светска банка и Светската трговска организација со ингеренции за дејствување во монетарната, развојната и трговската сфера, додека, монетарната и фискалната политика се инструмент на владиното дејствување во националните економии. Со оглед на негативностите последици коишто произлегоа од економската рецесија целта на овој труд е емпириски да ги евидентира последните збиднувања во сферата на креирање инструментариум на меѓународно ниво за справување со економските рецесии. Во прв ред, тоа значи променета улога интернационалниот инструментариум со цел реализирање ефикасна и координирана акција на меѓународен план од една страна и спроведување ефикасна макроекономска политика од страна на земјите. Трудот примарно се фокусира врз променетата улога на меѓународниот монетарен фонд, акцептирање на стратегии и политики креирани од страна на владите за излез од економската рецесија и создавање преферабилна макроекономска ситуација во земјите која ќе тендира кон забрзување на стапката на раст на БНП и останатите параметри во националната економија.

## **2. АНАЛИЗА НА НЕГАТИВНИТЕ ПОСЛЕДИЦИ ОД ЕКОНОМСКАТА РЕЦЕСИЈА**

Негативниот импакт од светската економска рецесија се почувствува најпрво во развиените економии, САД, Европска унија и Јапонија за потоа лесно да се прелее врз останатите делови во светот вклучувајќи ги најмалку развиените земи и земјите во развој. Негативните трендови започнаа да се манифестираат кон крајот на 2004 год. со перманентни турбуленции врз најзначајните макроекономски показатели како БДП, стапката на економски раст, нивото на штедење, нивото на инфлација, стапката на невработеност и сл. Иницијално светската економска рецесија започна како резултат на падот на ликвидноста на банкарскиот систем во САД, преку пропаѓање на голем број големи банки поради зголемената неликвидност, намалување на бизнис операциите во реалниот сектор и пад на вредноста на хартиите од вредност на финансиските пазари. Кризата веднаш се прелеа врз остатокот од светот имплицирајќи негативни ефекти во сите сфери на економско дејствување. Соочени со негативните ефекти од светската рецесија, се наметна потребата за редизајнирање на меѓународниот монетарен поредок олицетворен низ постоењето и функционирањето на IMF, на интернационално ниво и редизајнирање на макроекономските политики со цел да се креира стабилна макроекономска ситуација во земјите што ќе овозможи излез од економската рецесија.

Табелата подолу ги презентира негативните ефекти од светската економска рецесија врз основните макроекономски показатели набљудувани во периодот од 2007 до 2010 година. Табелата е изработена врз основа на податоците презентирани од IMF и во себе инкорпорира 6 вида показатели значајни за економскиот живот како: БДП – per capita ppp, стапката на инвестиции и штедење, стапката на инфлација, степенот на невработеност и јавниот долг. Презентираните податоци покажуваат негативни тенденции посебно во периодот помеѓу 2007 - 2009 год., за ситуацијата да се подобри кон крајот на 2009 година и почетокот на 2010 година. Денес темпото на глобално заживување на економската активност се реализира подобро од очекуваното, притоа различно на развиените земји во однос на неразвиените и земјите во развој. Очекуваната стапка на економски раст на светско ниво, од

страна на IMF беше предвидена на 4, 25 %. Во поглед на темпото, САД презентираа подобар старт во однос на ЕУ и Јапонија, земјите во развој од азискиот континент имаат подобра стартна позиција во однос на европските како и Комонвелтот на независни држави.<sup>1</sup>

Табела 1. Позначајни макроекономски индикатори

Групација	GDP - per capita ppp				Инвестициите како процент од GDP			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Развиени земји	37,395.17	38,045.18	36,931.10	38,055.56	21.567	20.896	17.835	18.441
G 7	39,238.18	39,810.61	38,549.92	39,654.72				
Новоиндустријализирани азиски економии	30,604.98	31,692.81	31,560.56	34,121.12	26.091	27.769	23.613	26.461
Европска унија	30,074.19	30,799.96	29,689.30	30,366.98	21.857	21.367	18.264	18.331
земји во развој	5,237.69	5,598.78	5,702.23	6,082.00	29.027	30.048	29.939	30.815
Земји од централна и источна европа	13,701.75	14,346.05	13,864.21	14,440.06	24.777	24.786	18.757	20.548
	Штедењето како процент од GDP				Стапка на инфлација			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Развиени земји	20.554	19.378	16.875	17.861	2.162	3.395	0.14	1.428
G 7					2.162	3.204	-0.114	1.227
Новоиндустријализирани азиски економии	32.455	32.731	32.196	33.572	2.226	4.484	1.293	2.579
Европска унија	21.999	20.952	18.337	18.642	2.378	3.676	0.941	1.925
земји во развој	33.162	33.735	31.975	32.439	6.451	9.243	5.225	6.25
Земји од централна и источна европа	16.861	17.099	16.495	17.004	6.035	8.07	4.693	5.179
	Стапка на невработеност				Јавен долг			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Развиени земји	5.398	5.794	7.964	8.289				
G 7	5.446	5.873	8.013	8.281				
Новоиндустријализирани азиски економии	3.423	3.395	4.318	3.821				
Европска унија					56.498	54.382	69.176	65.588
земји во развој					27.696	24.494	27.296	24.681
Земји од централна и источна европа								

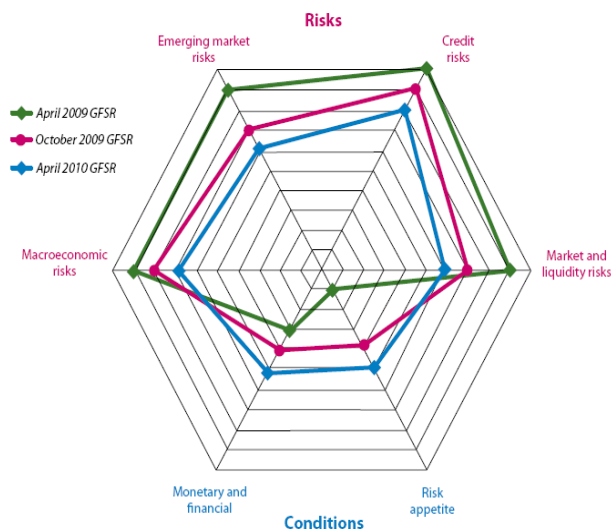
<sup>1</sup> World Economic and Financial Surveys, Global Financial Stability Report, „Meeting new challenges to stability and building a safer system“, International monetary fund, Washington, DC, April, 2010, стр 10

Глобалната економска рецесија предизвика значително зголемување на нивото на ризик за реализирање на бизнис, финансиските, кредитните активности. Влијанието на политиките детерминирани на интернационално и национално ниво имаат за цел да продуцираат позитивни тенденции во сферата на намалување и диверзифицирање на ризикот.

Ситуацијата значително се подобри во сферата на ризикот во однос на ситуацијата во 2007 и 2008 година што е презентирано на следната слика

Слика 1. Нивото на ризик во зависност од условите<sup>2</sup>

Figure 1.1. Global Financial Stability Map



Note: Closer to center signifies less risk, tighter monetary and financial conditions, or reduced risk appetite.

Ситуацијата е значително подобрена доколку линиите во графикот се доближуваат до центарот. Сликата е репрезент на односот на факторите( монетарни, фискални и аверзија кон ризик) и ризикот во националните економии. Тенденциите на светско ниво се позитивни во оваа сфера.

<sup>2</sup> World Economic and Financial Surveys, Global Financial Stability Report, „Meeting new challenges to stability and building a safer system“, International monetary fund, Washington, DC, April, 2010, стр 15.

## **МОДИФИКАЦИЈА НА МЕЃУНАРОДНИОТ МОНЕТАРЕН ИНСТРУМЕНТАРИУМ ВО АКЦЕЛЕРИРАЊЕ ПОЗИТИВНИ ЕКОНОМСКИ ТРЕНДОВИ**

Меѓународниот монетарен поредок е креиран 1944 година, преку конституирање на бретонвоодските близнаци IMF и IBRD (меѓународниот монетарен фонд и меѓународната банка за обнова и развој). Иницијално, регулаторна улога на IMF, најшироко дефинирана, во себе инкорпорира формални облигации врз широк спектар на економски и финансиски активности на земјите членки на фондот<sup>3</sup>.

Основната улога на IMF – меѓународниот монетарен фонд е да овозможи нормално и непречено функционирање на меѓународниот монетарен и финансиски ситем преку промовирање консултативен форум за соработка на земјите и креирање на техничка експертиза за владите кои соработуваат со фондот, соработка со земјите членки преку обезбедување техничка асистенција, промовирање на одговорно владино однесување при креирањето и реализирањето на монетарните политики, обезбедување транспарентност, отвореност и елиминирање на коруптивноста<sup>4</sup>, надминување на глобалните имбаланси кои се карактеристика на финансиските пазари, надминување на проблемите со дефицитот во платниот биланс, обезбедување стабилни флексибилни девизни курсеви и сл.<sup>5</sup>

Меѓународниот монетарен фонд од неговото основање до денес се соочил со повеќе економски рецесии, меѓутоа, светската економска рецесија од 2007 – 2010 година предизвика најголеми негативни консеквенци врз макроекономскиот амбиент, притоа, меѓународниот и владиониот инструментариум не беше во ситуација да се справи со проблемите наметнати од рецесијата. Во тој контекст, неопходно е редицајнирање на меѓународниот институционален поредок во прв ред

---

<sup>3</sup> Truman, E., „The International Monetary Fund and Regulatory Challenges”, Working paper series, December, 2009, стр. 2

<sup>4</sup> „Good Governance, The IMF’s Role“, International Monetary Fund, Publication services, August, 1997, стр. 3 - 9

<sup>5</sup> „Globalization: The Role of IMF“, Ninth Report of Session, House of Commons, Treasury Committee, 2005 - 2006, стр. 5 - 11

ММФ. Иницијалните промени во овој домен почнаа да се реализираат ех – post, што во јавноста укажа на неспремност на ММФ да се соочи со економската рецесија. Критиките во голема мера се однесуваа на менаџирањето на ММФ, во тој контекст, распределбата на квотите помеѓу развиените и неразвиените земји што ги става развиените земји во повластена позиција во однос на земјите во развој во донесувањето одлуки. Примарно на состанокот на групацијата Г – 20 во Gyeongju (Кенџу), Јужна Кореа, октомври 2010 год., развиените земји начелно се согласија да делегираат еден дел од ингеренциите врз земјите во развој.

Во тој контекст, постигнат е консензус пред самитот на Г – 20 во Сеул, Јужна Кореа за група предлози што треба да предизвикаат ефективна, кредитибилна и зајакната улога на ММФ во регулирање на меѓународниот монетарен и финансиски поредок. Основните елементи на кои треба да се работи се:

- Промени во квотите при што земјите во развој примарно БРИК – групацијата го зголемува сопственото учество со дополнителни шест проценти, при тоа да се заштити гласачката моќ на најмалку развиените земји.
- Двојно зголемување на квотите што треба да кореспондира со повлекување на NAB релативното учество.
- Континуирано зголемување на гласачката моќ и репрезентативноста на земјите во развој преку подобрување на формулата за пресметка на квотите во ММФ до јануари 2013.
- Зголемување на бројот на извршни директори делегирани од страна на земјите во развој за 2 места а задржување на бројот на извршни директори на дваесет и четири.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Communiqué of the Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Gyeongju, Korea, October 23, 2010, TG-919, стр.3

Фокусот не е ставен само на менаџирањето со ММФ, идејата за глобален ангажман на ММФ во светски рамки се гледа преку зголемување на нивото на капитал на ММФ кој треба да биде ставен во функција на земјите кои се соочуваат со финансиски проблеми и проблеми со ликвидноста. Промените се реализираа преку вклучување на 2 нови кредитни линии кои треба да овозможат на земјите зајакната финансиска состојба посебно во услови на кризи. Во првиот случај се зголемуваат финансиските средства наменети за земјите преку flexible credit line (флексибилна кредитна линија) , а во вториот случај, промовирање на пресcautionary credit line (кредитна линија за претпазливост). Идејата е да се зголеми ликвидноста на земјите во услови на економска рецесија. Паралелно промените се извршија преку зголемување на обемот на финансиски средства наменет за одобрување во форма на кредити на 750 мрд. \$, со што тројно се зголемува финансискиот потенцијал на ММФ.

Со оглед на тоа што светот се соочи со негативни последици од економската рецесија се појавија и значајни проблеми на релација развиени и неразвиени земји во поглед на стабилноста на девизните курсеви. Во 2009 година, се презентирани погледи помеѓу светските економисти за повторно ”оживување” на SDR ( специјалните права за влечење) како резервно средство за креирање ликвидност, како и мислења дека треба да се даде улогата на резервна валута. Сепак, овие гледишта се често критикувани поради техничката неизводливост како и помалата можност на пазарот да прифати виртуелна композитна единица.<sup>7</sup> Сепак, идејата за одржување глобална стабилност на девизните курсеви преку активно користење на доларот како резервна светска валута е најповолната опција иако се намали учеството на трансакции реализирани во доларска валута. Проблемите во голема мера зависат од релативната ниска цена на кинескиот јуан, што е извор на големи несогласувања помеѓу големите земји. Проблемите, имаат тенденција да пораснат на ниво на валутни војни, што дополнително ќе ја влошат и онака фрагилната економска ситуација.

---

<sup>7</sup> Truman, M. Edwin, The International Monetary Fondand regulatory Changes, Working paper series, wp 09 - 16 December 2009, стр. 12.



Промените во меѓународниот монетарен поредок треба да се респектираат како значајни иако постои уште многу да се работи посебно на релација креирање здрава макроекономска ситуација за сите земји во светот. Тоа значи истовремено активно партиципирање на државите во светот во обезбедување линк помеѓу себе и релевантните меѓународни институции и форсирање прудентна макроекономска ситуација во рамките на домашните економии.

## **ИМПЛЕМЕНТИРАЊЕ ПОЛИТИКИ ОД СТРАНА НА ДРЖАВИТЕ ЗА РЕГУЛИРАЊЕ НА ФИНАНСИСКИТЕ ПАЗАРИ**

После завршување на азиската криза од 1997 година, со утврди дека неопходно е паралелно и активно имплементирање политики во рамките на државите посебно во насока на зајакнување на финансиската и супервизиската регулација на финансискиот систем. Светската економска рецесија беше резултат на неприлагоденост на монетарниот и регулаторниот инструментариум и финансиските пазари кои перманентно се модифицираат согласно барањата и интенциите на инвеститорите. Во насока на подобрување на регулаторната функција на монетарниот систем на интернационално и национално ниво потребно е да се вкомпонираат неколку значајни правила и принципи:

- Институционализирање на макропрудентски пристап за супервизија и системска регулација
- Зголемување на периметарот на набљудувани финансиски активности кои се одвиваат на финансиските пазари посебно за да се намали системскиот ризик
- Обезбедување стабилни режими кои ги поддржуваат приватните иницијативи преку ефективна регулација на финансиските пазари.
- Дефинирање правила што се однесуваат на адекватноста на капитал и останатите норми кои треба да бидат испочитувани од страна на партиципиентите на финансиските пазари.
- Зајакнување на капацитетот на националните банки да обезбедат ликвидност во време на рецесии

- Креирање механизми за cross border соработка со значајни институции и земји
- Надминување на информацискиот јаз и сл.<sup>8</sup>

Во тој контекст на интернационално ниво почна да функционира Форум за финансиска стабилност (financial stability forum) во април 1999 год., во кој партиципираат групацијата Г - 7, и најзначајните меѓународни институции како : IMF, WB, BIS, OECD, European Central Bank, како и значајни тела за детерминирање на стандарди за регулација и супервизија на интернационално ниво. Идејата е да се креираат предлози за имплементација на стандардни коишто ќе овозможат финансиска стабилност во земјите. Паралелно со правилата и препораките детерминирани од страна на FSF, неопходна е координација на фискалната и монетарната политика што дополнително ќе креира стратегии за излез од економските рецесии.

## ЗАКЛУЧОК

Економската рецесија предизвика негативни консеквенци во сите сфери на постоење и функционирање на економиите во светот. Иако кризата започна во САД веднаш се рефлектираше во останатите сегменти во светот детерминирајќи нестабилна и безизлезна ситуација. Денес, се навестува завршување на економската криза, меѓутоа темпото е различно за развиените земји и за земјите во развој. Соочени со негативните консеквенци од светската рецесија се наметна потребата од модификација како на меѓународниот монетарен и регулаторен инструментариум така и на внатрешниот државен регулативен инструментариум. Во трудот беа презентирани најзначајните предлози и активности што се преземаат од страна на ММФ и од страна на земјите за модификација на финансиската архитектура која треба да соодветствува на интенциите и мотивите на инвеститорите од една страна и правилата и прописите наметнати од страна на државите и меѓународниот монетарен систем од друга страна. Во која мера

---

<sup>8</sup> Види повеќе: **Lessons of the financial crisis for future regulation of financial institutions and markets and for liquidity management**, International Monetary Fund, подготвен од Monetary and Capital Markets Department, approved by Jaime Caruana, February 4 , 2009, стр. 1 – 21.

земјите ќе ја прилагодат сопствената финансиска архитектура на меѓународните монетарни и државни стандарди зависи од активното спроведување на позитивните принципи на кои што почива прудентна макроекономска ситуација. Во тој контекст неопходна е прекугранична соработка со релевантни институции од државите и на интернационално ниво со цел да се надмине информацискиот јаз кој може да биде креиран од страна на финасиските пазари.

## **КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА**

- [1] World Economic and Financial Surveys, Global Financial Stability Report, „Meeting new challenges to stability and building a safer system“, International monetary fund, Washington, DC, April, 2010.
- [2] Truman, E., „ The International Monetary Fund and Regulatory Challenges“, Working paper series, December, 2009.
- [3] Good Governance, The IMF’s Role“, International Monetary Fund, Publication services, August, 1997.
- [4] Globalization: The Role of IMF“, Ninth Report of Session, House of Commons, Treasury Committee, 2005 -2006.
- [5] Communiqué of the Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Gyeongju, Korea, October 23, 2010, TG-919.
- [6] Lessons of the financial crisis for future regulation of financial institutions and markets and for liquidity management, International Monetary Fund, prepared by Monetary and Capital Markets Department, approved by Jaime Caruana, February 4, 2009.
- [7] G-20 Mutual assessment Process – Alternative policy Scenarios, prepared by Staff of International monetary Fund, Group of Twenty, G-20, Toronto, Canada, June, 26-27, 2010.
- [8] Goldstein, Morris, Strengthening the international financial architecture, where do we stand, Dennis Weatherstone senior fellow Institute of International Economics, October, 2000.